

2023 年 10 月 15 日

证券分析师

林丽梅 A0230513090001
linlm@swsresearch.com
刘雅婧 A0230521080001
liuyj@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

郝丹阳 A0230121120003
haody@swsresearch.com

联系人

郝丹阳
(8621)23297818×转
haody@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

A 股估值及行业中观景气跟踪周报

——行业比较周跟踪 (20231007-20231013)

本期投资提示：

一、A 股本周估值

✓ 1) 指数及板块估值比较：

- ✓ A 股整体 PE 为 17.3 倍，处于历史 32%分位；
- ✓ 上证 50 指数 PE 为 10.1 倍，处于历史 37%分位；
- ✓ 中证 500 指数 PE 为 23.1 倍，处于历史 17%分位；
- ✓ 创业板指数 PE 为 29.3 倍，处于历史 2%分位；
- ✓ 中证 1000 指数 PE 为 37.9 倍，处于历史 43%分位；
- ✓ 国证 2000 指数 PE 为 46.9 倍，处于历史 57%分位；
- ✓ 创业板指数相对于沪深 300 的 PE 为 2.5 倍，处于历史 0%分位。

✓ 2) 行业估值比较：

- ✓ PE 估值在历史百分 85%分位以上的行业：房地产、商贸零售、社会服务、生物制品、计算机（光学光电子、软件开发）、游戏；
- ✓ PB 估值在历史百分 85%分位以上的行业：无；
- ✓ PE/PB 均在历史百分 15%分位以下的行业：银行、能源金属、建筑装饰、航运港口、物流、医疗器械、环保。

二、行业中观景气跟踪

● 1) 新能源

- ✓ **光伏：光伏行业综合价格指数下跌 5.0%。**上游：多晶硅料价格下跌 0.1%，多晶硅价格与上周保持一致，节后下游价格持续下跌对硅料形成牵制，下游硅片减产也导致硅料新订单采购产生观望，硅料在上下游博弈中有续跌压力。**中游：**硅片价格下跌 9.6%，下游电池跌价继续传导，硅片自身供过于求，部分企业开始减产。**下游：**电池片和组件价格分别下跌 8.3%和 1.7%，电池片跟随硅片下跌幅度扩大，随着 Topcon 和 HJT 电池新产能继续投产，电池片价格压力难以缓和。在上游普跌情况下，组件成本压力虽有减轻，但欧洲库存高位，加上国内厂商 Q4 为完成年度目标和去库存，组件“内卷”格局短期亦难以缓解。
- ✓ **电池：电池产业链上下游价格涨跌分化。钴、镍：**钴价格上涨 1.1%。镍价格续跌 1.5%。**锂：**六氟磷酸锂价格下跌 3.6%。碳酸锂和氢氧化锂价格下跌 2 个月后超跌反弹，分别回升 1.0%和 0.8%，源于前期下游外购锂盐企业市价成本倒挂，被迫减产挺价。而成本较低的盐湖提锂受天气转凉影响预计减产，对锂盐价格有所支撑。三元 811 型正极材料与上周保持一致，磷酸铁锂正极材料价格续跌 2.3%。成本端碳酸锂价格回升，三元材料止跌。而下游电池厂消化现有库存为主，待终端需求回暖有望提振后续新订单。
- ✓ **新能源车：**根据乘联会统计，2023 年 9 月狭义乘用车批发和零售量当月同比分别增长 6.6%和 5.0%。其中，新能源汽车产销创新高，根据中汽协统计，2023 年 9 月新能源汽车产销分别同比增长 16.1%和 27.7%。9 月季度目标驱动下促销明显，需求进一步释放。中秋国庆假期自驾出游升温，新消费需求提升。

● 2) 金融

- ✓ **保费**：2023 年 8 月保险公司保费收入同比增速 1.0%，相较 7 月大幅回落 15.9 个百分点。其中，8 月当月财险同比增长 3.9%，而 3.5% 预定利率保险产品停售后首月，人身险增速转负、同比下滑 0.4%。

● 3) 地产链

- ✓ **钢铁**：螺纹钢现货价格下跌 1.8%，螺纹钢期货价格下跌 1.9%。**成本端**：铁矿石价格下跌 1.0%。据澳媒近日报道，澳大利亚正在考虑对关键矿产清单进行重大调整，或将铁矿石、铝土矿、焦煤等大宗商品列入其中。在这次调整的考虑因素中，澳大利亚资源部长再次提及中国，澳洲铁矿石进口或受影响。**供给端**：据中钢协估算，2023 年 10 月上旬重点统计钢企粗钢日产 208.3 万吨，同比下降 1.17%。**需求端**：稳增长基调不变，节后下游需求有所改善，但地产需求总体旺季不旺。此外，第一财经报道显示，欧盟计划在本月和美国举办的峰会上宣布对中国的钢铁企业开展反补贴调查，外需不确定性上升。
- ✓ **建材：水泥**：全国水泥价格指数回落 0.4%。除北方部分地区赶工节奏加快，全国多数地区新增项目少，水泥需求疲软。**玻璃**：玻璃期货结算价上涨 3.2%，10 月上旬浮法平板玻璃市场价环比 9 月下旬上涨 0.66%。节后玻璃补库力度提升支撑玻璃价格上涨，但下游需求持续性有待观察，且目前行业利润较高，复产扩产推升产能压力，玻璃维持涨价动能不足。
- ✓ **家电**：2023 年 8 月冰箱内外销同比增速分别为 7.6% 和 48.8%，同期洗衣机内外销同比增速分别为 2.6% 和 42.1%。据产业在线最新发布的排产报告显示，2023 年 10 月冰箱内外销排产同比增长 1.6% 和 53.2%，同期洗衣机内销排产同比下滑 7.7%、外销排产同比增长 3.9%。**内销方面**，Q3 以来消费优惠和地产利好频出，加上产业补贴促销活动和双十一备货拉动，8 月以来冰箱出货维持增长，但由于前期出货节奏较快，10 月排产增幅有所收窄。洗衣机在更新置换需求回暖的 8 月旺季出货同样回升，但地产低迷、新增需求受限，且去年 9-10 月高基数，洗衣机内销排产增速回落。**外销方面**，冰箱和洗衣机在低汇率和低航运价格下，海外年末大促提前备货，出口排产高增，但洗衣机受海外成本下降影响，出口排产增速 8 月后回落。

● 4) 消费

- ✓ **猪肉**：据农业农村部以及博亚和讯数据显示，生猪（外三元）全国均价续跌 3.8%，猪肉批发均价续跌 2.4%。近 1 年来，生猪和猪肉价格分别跌超 40% 和 30%。节后屠宰企业开工随生猪出栏有所恢复，但受制于需求疲软再度回落。供大于求使得旺季不旺，年内猪价仍有下跌空间。
- ✓ **农产品：玉米**：玉米价格下跌 3.0%，玉米淀粉价格下跌 1.6%。今年丰产格局下供应压力较大，而收购主体稀缺，贸易商压价严重，加工端补库需求弱，导致玉米价格大幅下跌。**小麦**：小麦价格上涨 1.2%。**大豆**：大豆价格上涨 0.2%。

● 5) 中游制造

- ✓ **挖机重卡**：2023 年 9 月挖掘机销量同比下降 32.6%，降幅相较 8 月扩大 5.1 个百分点，连续 10 个月同比负增长，内外需均低迷。而同期重卡销量同比高增 65.5%，增幅相较 8 月扩大 11.5 个百分点，前期排放标准转换对需求的影响逐渐淡化，燃气价格低位推动国内燃气重卡需求维持高景气。据本周新华社报道，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛将于 10 月 17 日至 18 日在北京举行，关注后续工程机械海外订单催化。

● 6) 周期

- ✓ **有色金属**：宏观方面，当地时间 10 月 12 日，美国劳工局公布的 9 月美国 CPI 超预期强劲，整体 CPI 同比 3.7%（均为季调），与上月持平，环比增长 0.4%，核心 CPI 同比 4.1%，9 月美国通胀超预期主要来自于房租服务分项。9 月连续超预期强劲的非农就业、CPI 数据指向美联储年内最后一次 25BP 加息落地的概率提升。**贵金属**：黄金期货和白银期货价格均上涨 5.4%，本轮巴以冲突持续升温，国际市场避险情绪浓厚，贵金属价格上扬。**工业金属**：LME 铜下跌 1.3%，LME 铝下跌 2.3%，LME 铅下跌 4.2%，LME 锌下跌 2.1%。**稀土**：镨钕氧化物价格下跌 1.9%。
- ✓ **原油**：原油回升 7.5%，布伦特原油期货结算价收报 90.89 美元/桶，重回 90 美元上方。同样受中东紧张局势升级影响，避险资金涌入，原油大幅反弹。此外，美国政府周四对两名运载俄罗斯石油的油轮船东实施制裁，加剧能源市场对供应的担忧。
- ✓ **煤炭**：环渤海动力煤综合平均价格上涨 1.5%。受需求不足影响，产地和港口煤价有下行压力，但目前大秦线检修、运输成本维持高位，煤价短期有所支撑。
- ✓ **交运**：BDI 指数上涨 0.8%，收于 1945 点。
- **风险提示**：全球经济下行幅度超预期。

附录数据

图 1：主要指数及板块估值

主要指数PE(TTM)		2023/10/13	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位（2005年以来）										
						百分位	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
申万服务		10.1	74.8	8.6	13.4	11%		√								
申万制造		24.4	86.4	12.4	30.7	22%				√						
申万投资		11.9	65.1	8.4	20.2	12%			√							
申万消费		20.6	90.1	15.3	27.0	7%	√									

主要指数		2023/10/13	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位（2005年以来）										
						百分位	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
绝对估值PE(TTM)	WIND全A	17.3	58.2	11.5	19.3	32%				√						
	WIND全A（剔除金融石油石化）	27.9	76.2	13.8	29.2	42%					√					
	上证综指(剔除银行)-中位数	21.7	64.6	16.3	28.6	7%	√									
	上证指数	13.0	56.2	8.9	14.8	31%				√						
	上证50	10.1	48.5	6.9	10.9	37%				√						
	沪深300	11.5	51.1	8.0	13.3	22%			√							
	中证500	23.1	92.8	15.6	30.4	17%		√								
	中证1000	37.9	144.8	18.9	40.0	43%					√					
	国证2000	46.9	160.5	23.4	44.9	57%						√				
	创业板指	29.3	137.9	27.0	51.7	2%	√									
	中小企业综合指数	35.4	96.7	15.9	41.4	29%				√						
	创业板综合指数	46.4	174.9	28.1	61.4	19%		√								
	科创50	39.2	101.3	2.4	57.6	6%	√									
海内外相对估值PE(TTM)	恒生AH股溢价指数	145.1	208.1	85.0	125.6	91%										√
	上证沪港通AH溢价指数	153.1	209.5	89.4	127.4	95%										√
相对估值PE(TTM)	上证指数/标普500	0.6	3.4	0.4	0.7	20%				√						
	创业板指/沪深300	2.5	8.2	2.4	4.1	0%	√									
相对估值PB(LF)	创业板综合指数/沪深300	4.0	14.1	2.7	5.1	28%				√						
	创业板指/沪深300	3.1	6.3	1.5	3.5	39%					√					
相对估值PB(LF)	创业板综合指数/沪深300	2.6	5.5	1.4	2.8	38%					√					
	创业板指/沪深300	2.6	5.5	1.4	2.8	38%					√					

资料来源：Wind、申万宏源研究

图 2：重点行业估值

行业估值		2023/10/13	最大值	最小值	中位数	当前估值所处历史的百分位（2005年以来）										
						百分位	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
金融地产	房地产	-94.4	121.1	-150.8	16.2	98%										√
	银行	4.9	50.0	4.1	6.8	11%		√								
	证券Ⅱ	20.9	537.1	-226.9	23.7	30%				√						
	保险Ⅱ	14.0	356.4	-72.5	18.5	27%				√						
	多元金融	21.1	981.1	-6144.7	26.8	17%	√									
	多元金融	21.1	981.1	-6144.7	26.8	17%	√									
周期	钢铁	146.4	902.9	-333.7	12.8	84%										√
	煤炭	7.8	285.9	-614.3	12.4	6%	√									
	有色金属	16.4	2099.0	-564.2	44.3	8%	√									
	石油石化	11.1	91.8	7.6	16.7	13%		√								
	工业金属	18.4	946.1	-1965.6	31.3	23%				√						
	小金属	26.3	2538.1	-452.0	49.6	19%				√						
中游制造	能源金属	6.8	1097.3	-245994.3	67.1	7%	√									
	电力	25.1	184.9	-331.9	21.6	58%										√
	基础化工	24.7	689.6	-4407.7	33.3	29%				√						
	建筑材料	22.8	82.5	9.7	22.7	50%				√						
	交通运输	24.3	657.4	-159.2	22.1	56%				√						
	建筑装饰	9.6	1038.7	-1266.1	15.4	12%				√						
下游制造	电气设备	19.6	88.4	17.7	45.4	0%	√									
	机械设备	32.0	120.3	13.8	34.1	42%				√						
	国防军工	67.0	199.1	14.5	71.1	41%				√						
	化学原料	29.4	827.6	-580.7	33.7	39%				√						
	化学制品	27.9	60.4	8.7	27.6	51%				√						
	水泥	22.6	193.4	6.3	19.0	60%				√						
消费	航运港口	7.1	143.4	-1299.2	19.1	13%				√						
	物流	14.4	268.4	-370.7	22.7	4%	√									
	铁路公路	16.7	48.1	9.5	16.1	55%				√						
	航空机场	-7.1	164.8	-209.2	15.8	79%				√						
	光伏设备	12.9	621.7	-898.7	34.0	7%	√									
	电池	23.1	192.0	23.1	61.4	0%	√									
消费	电网设备	22.4	109.2	21.3	41.2	1%	√									
	自动化设备	50.6	210.6	17.5	57.6	40%				√						
	农林牧渔	70.8	6276.4	-4807.7	51.1	65%				√						
	食品饮料	29.3	110.3	16.4	33.4	29%				√						
	医药生物	39.7	96.0	19.7	40.6	45%				√						
	商贸零售	254.3	1293.1	-485.6	38.2	94%				√						
消费	社会服务	-117.7	716.1	-6845.3	50.2	95%				√						
	汽车	36.4	88.7	11.7	21.7	69%				√						
	家用电器	14.9	59.7	-504.6	19.3	16%				√						
	纺织服装	36.9	113.3	13.0	31.0	76%				√						
	轻工制造	39.2	104.6	11.6	31.9	66%				√						
	美容护理	52.9	209.4	15.1	51.1	53%				√						
消费	农产品加工	153.8	27317.8	-4533.8	61.7	63%				√						
	养殖业	55.3	138.4	-2148.9	30.4	68%				√						
	白酒Ⅱ	28.1	109.6	9.1	31.0	36%				√						
	饮料乳品	25.1	103.3	-133.5	31.6	6%	√									
	调味品Ⅱ	51.6	1181.5	-396.4	50.8	50%				√						
	化学制药	45.7	90.6	15.6	42.3	67%				√						
消费	中药Ⅱ	31.6	421.1	17.8	33.8	37%				√						
	生物制品	108.5	748.8	-1454.0	49.8	90%				√						
	医疗器械	30.6	110.3	17.0	51.3	13%				√						
	医疗服务	42.8	1205.5	-63231.5	76.4	12%	√									
	汽车零部件	36.9	383.9	-970.3	31.8	61%				√						
	乘用车	31.1	1963.2	-861.8	14.3	75%				√						
TMT+环保	白色家电	11.2	65.3	-567.5	14.0	19%				√						
	家居用品	27.5	86.9	11.6	37.4	22%				√						
	电子	66.2	592.9	-2082.1	49.6	64%				√						
	计算机	120.1	258.0	27.7	61.6	94%				√						
	传媒	77.3	5911.7	-4810.0	48.4	60%				√						
	通信	21.2	163.1	12.7	47.6	15%				√						
TMT+环保	半导体	85.8	3012.1	-631.4	89.2	45%				√						
	光学光电子	-64.3	819.6	-5108.1	36.4	87%				√						
	消费电子	29.0	169.6	-826.7	44.9	20%				√						
	计算机设备	54.2	128.5	20.2	41.3	82%				√						
	IT服务Ⅱ	143.3	1063.5	-1129.5	60.8	81%				√						
	软件开发	306.6	806.1	-117.7	81.1	94%				√						
TMT+环保	游戏Ⅱ	-505.3	1079.3	-962.2	56.1	98%				√						
	环保	26.8	639.7	-60.1	37.0	15%	√									

资料来源：Wind、申万宏源研究

图 3：主要产业链中景气度跟踪

申万宏源策略行业比较之中观观察篇																			
备注：指标同比增速中无特殊标注为当月同比，黄色底纹为累计同比，橙色底纹为绝对值																			
新能源	价格变动					价格变动					价格变动								
		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	
	光伏	多晶硅料	-0.1%	1.7%	25.2%	-70.0%	-72.6%	钴	1.1%	2.1%	-15.3%	-20.3%	-28.1%	钽	1.1%	2.1%	-15.3%	-20.3%	-28.1%
		多晶硅	0.0%	1.2%	25.0%	-16.4%	-72.3%	镍	-1.5%	-5.7%	-11.3%	-36.0%	-19.9%	六氟磷酸锂	-3.6%	-13.7%	-39.4%	-59.4%	-69.1%
		硅片	-9.6%	-10.6%	3.4%	-47.5%	-44.6%	碳酸锂	1.0%	-9.7%	-43.9%	-66.7%	-67.4%	氢氧化锂	0.8%	-8.5%	-43.2%	-70.2%	-69.0%
		电池片	-8.3%	-13.9%	-10.5%	-75.1%	-53.3%	正极材料: 三元811型	0.0%	-4.5%	-20.8%	-46.8%	-45.5%	正极材料: 磷酸铁锂	-2.3%	-8.0%	-34.5%	-60.8%	-61.3%
		组件	-1.7%	-4.3%	-15.1%	-61.0%	-41.4%												
	光伏行业综合价格指数	-5.0%	-7.1%	-0.5%	-52.6%	-54.7%													
	指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月					
	发电装机	发电新增设备容量：风电		79.2%	76.2%	77.7%	51.2%	48.2%	31.7%	1.92%	-21.0%	-8.8%	10.2%	17.1%					
发电新增设备容量：光伏		154.5%	157.5%	154.0%	158.2%	186.2%	154.8%	87.57%	59.1%	88.7%	98.7%	105.8%							
新能源车	新能源汽车销量		27.0%	31.6%	35.1%	60.3%	112.8%	34.8%	57.3%	-5.5%	53.3%	74.8%	86.1%	97.9%					
金融	指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月					
	金融	商业银行不良贷款率					1.62%		1.62%		1.63%			1.66%					
		商业银行净息差					1.74%		1.74%		1.91%			1.94%					
		保费收入		1.0%	16.9%	23.0%	16.5%	13.0%	11.6%	22.3%	3.9%	-0.1%	3.8%	6.2%	6.0%				
地产	价格变动					价格变动					价格变动								
		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	
	建材	螺纹钢现货	-1.8%	-2.1%	0.5%	-9.3%	-6.5%	螺纹钢现货	-3.6%	-10.0%	-13.4%	24.0%	5.5%	螺纹钢期货	-1.9%	-4.2%	-2.9%	-11.8%	-2.7%
		螺纹钢期货	-1.9%	-4.2%	-2.9%	-11.8%	-2.7%	铁矿石	-4.8%	-9.1%	-15.6%	-19.1%	-17.4%	铁矿石	-1.0%	-3.5%	2.1%	0.7%	21.8%
		铁矿石	-1.0%	-3.5%	2.1%	0.7%	21.8%	水泥	-0.4%	1.0%	-7.2%	-25.0%	-30.7%	水泥	-0.4%	1.0%	-7.2%	-25.0%	-30.7%
		水泥	-0.4%	1.0%	-7.2%	-25.0%	-30.7%	玻璃	3.2%	2.5%	11.0%	28.0%	20.8%	玻璃	3.2%	2.5%	11.0%	28.0%	20.8%
	指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月					
	地产	全国商品房销售面积		-24.0%	-23.8%	-28.1%	-19.7%	-11.8%	-3.5%	-3.6%	-31.5%	-33.3%	-23.2%	-16.2%					
		房地产开发投资完成额		-19.1%	-17.8%	-20.6%	-21.5%	-16.2%	-7.2%	-5.7%	-12.2%	-19.9%	-16.0%	-12.1%					
		房屋新开工面积		-23.0%	-26.5%	-31.4%	-28.5%	-28.3%	-29.0%	-9.4%	-44.3%	-50.8%	-35.1%	-44.4%					
房屋施工面积			-28.8%	-21.7%	-30.3%	-36.3%	-45.7%	-34.2%	-4.4%	-48.2%	-52.6%	-32.6%	-43.2%						
房屋竣工面积			10.1%	32.7%	15.2%	24.5%	37.2%	32.0%	8.0%	-6.6%	-20.2%	-9.4%	-6.0%						
家电	空调：内销		-9.7%	27.6%	32.0%	29.1%	29.7%	19.3%	69.2%	-23.8%	-4.1%	-6.0%	-4.8%	3.0%					
	空调：外销		27.5%	12.9%	15.0%	6.1%	-4.3%	-5.1%	16.9%	-22.7%	1.3%	1.1%	-9.8%	-5.1%					
	冰箱：内销		7.6%	-0.3%	5.8%	13.2%	23.6%	-0.4%	21.0%	-22.6%	-8.2%	-1.7%	5.1%	4.1%					
	冰箱：外销		48.8%	35.2%	33.7%	28.7%	9.0%	-2.2%	-17.6%	-11.0%	-32.2%	-37.4%	-40.7%	-34.3%					
	洗衣机：内销		2.6%	-4.3%	-0.8%	2.0%	12.6%	-3.2%	22.2%	-15.6%	-12.4%	-15.3%	-12.4%	-6.7%					
	洗衣机：外销		42.1%	24.5%	48.3%	44.8%	45.1%	34.3%	10.7%	11.4%	-3.5%	-8.7%	-1.1%	5.5%					
消费	价格变动					价格变动					价格变动								
		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	
	消费 农产品&食品饮料	活鸡	-5.9%	-6.1%	-7.9%	-6.7%	-19.5%	玉米	-3.0%	-4.8%	-3.0%	-5.2%	-2.1%	玉米	-3.0%	-4.8%	-3.0%	-5.2%	-2.1%
		生猪(外三元):全国均价	-3.8%	-7.6%	10.3%	-9.1%	-44.8%	玉米淀粉	-1.6%	-2.5%	-1.2%	6.1%	4.7%	玉米淀粉	-1.6%	-2.5%	-1.2%	6.1%	4.7%
		猪肉:批发均价	-2.4%	-2.7%	15.1%	-16.4%	-35.8%	小麦	1.2%	1.4%	9.0%	-5.1%	-2.7%	小麦	1.2%	1.4%	9.0%	-5.1%	-2.7%
		生鲜乳	0.0%	-0.8%	-1.1%	-9.5%	-9.9%	大豆	0.2%	0.5%	6.2%	-7.1%	-9.9%	大豆	0.2%	0.5%	6.2%	-7.1%	-9.9%
	指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月					
	消费	社会消费品零售总额		4.6%	2.5%	3.1%	12.7%	18.4%	10.6%	3.5%	-1.8%	-5.9%	-0.5%	2.5%					
乘用车销量		6.6%	6.3%	-3.4%	2.1%	26.4%	87.7%	8.2%	10.9%	-32.9%	-6.7%	-5.6%	10.7%	32.7%					
民航旅客周转量			119.8%	94.9%	155.6%	340.6%	560.5%	208.2%	43.9%	40.5%	-24.5%	-36.5%	-57.7%	-44.0%					
三大航客座率			78.4%	78.2%	76.0%	71.2%	72.9%	71.4%	74.1%	70.3%	63.9%	64.3%	65.6%	67.1%					
中游制造	指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月					
	中游制造	制造业投资		5.9%	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%	9.1%	9.3%	9.7%	10.1%					
		基建投资(不含电力)		6.4%	6.8%	7.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.0%	9.4%	8.9%	8.7%	8.6%					
		发电量		1.1%	3.6%	2.8%	5.6%	6.1%	5.1%	3.0%	0.1%	1.3%	-0.4%						
		挖掘机销量	-32.6%	-27.5%	-29.7%	-24.1%	-18.5%	-23.5%	-31.0%	-12.4%	-33.1%	-29.8%	15.8%	8.1%	5.5%				
		重卡销量	65.5%	54.0%	35.6%	56.9%	57.3%	89.6%	50.4%	30.2%	-48.9%	-6.1%	-8.8%	-9.9%	-12.5%				
		对外承包工程业务完成额		-0.8%	-4.2%	-2.6%	-4.7%	-13.0%	21.8%	2.8%	0.0%	-3.1%	-15.4%	46.6%	-8.7%				
TMT	指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月					
	TMT	集成电路产量		21.1%	4.1%	5.7%	7.0%	3.8%	-3.0%	-34.1%	-34.2%	-31.6%	-26.4%	-21.2%	-16.2%	-16.4%			
		半导体销售额（中国）		-12.6%	-18.7%	-24.4%	-29.5%	-31.4%	-34.1%	-34.2%	-31.6%	-26.4%	-21.2%	-16.2%	-14.4%				
		光电子器件产量		29.9%	23.5%	8.5%	4.9%	0.4%	4.2%	5.4%	43.0%	-42.8%	-28.0%	-14.2%	-20.0%	-22.0%			
		国内手机出货量			-6.8%	-20.9%	25.2%	3.4%	5.4%	43.0%	-42.8%	-28.0%	-14.2%	-20.0%	-22.0%				
		移动通信基站设备数量		-51.4%	-15.6%	0.7%	0.2%	-21.4%	-29.0%	5.4%	43.0%	-42.8%	-28.0%	-14.2%	-20.0%	-22.0%			
		电信业务总量		14.8%	15.3%	16.7%	15.7%	16.4%	6.9%	5.4%	43.0%	-42.8%	-28.0%	-14.2%	-20.0%	-22.0%			
三大运营商5G用户数量（亿户）		12.79	12.63	12.49	12.27	12.13	11.96	11.37	11.11	10.95	10.68	10.33	10.09						
周期	价格变动					价格变动					价格变动								
		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	
	有色金属 贵金属	黄金期货	5.4%	0.8%	-1.8%	6.3%	16.3%	近2周	-2.1%	-2.7%	-8.8%	-12.4%	-21.3%	黄金期货	5.4%	0.8%	-1.8%	6.3%	16.3%
		白银期货	5.4%	-1.2%	-9.3%	-4.8%	21.0%	近2周	-0.2%	-0.5%	-1.4%	-8.7%	-11.8%	白银期货	5.4%	-1.2%	-9.3%	-4.8%	21.0%
	有色金属 工业金属	铜期货	-1.3%	-5.4%	-8.8%	-5.2%	3.9%	铜期货	6.3%	26.2%	233.6%	103.4%	24.4%	铜期货	-1.3%	-5.4%	-8.8%	-5.2%	3.9%
		铝期货	-2.3%	-0.8%	-4.1%	-8.3%	-6.9%	铝期货	-1.8%	-0.5%	-8.2%	8.5%	38.9%	铝期货	-2.3%	-0.8%	-4.1%	-8.3%	-6.9%
		铅期货	-4.2%	-7.3%	-3.1%	-10.5%	0.2%	铅期货	7.8%	71.7%	95.5%	262.6%	190.7%	铅期货	-4.2%	-7.3%	-3.1%	-10.5%	0.2%
		锌期货	-2.1%	-3.2%	-1.1%	-17.5%	-16.8%	锌期货	-8.1%	-34.4%	20.9%	171.0%	67.1%	锌期货	-2.1%	-3.2%	-1.1%	-17.5%	-16.8%
	有色金属 稀土	镨钕氧化物	1.9%	1.0%	19.8%	-25.4%	-22.6%	镨钕氧化物	1.9%	1.0%	19.8%	-25.4%	-22.6%	镨钕氧化物	1.9%	1.0%	19.8%	-25.4%	-22.6%
		原油	7.5%	-1.1%	13.8%	5.8%	-3.9%	原油	-8.6%	-2.0%	-10.8%	-13.1%	3.8%	原油	7.5%	-1.1%	13.8%	5.8%	-3.9%
	能源	动力煤现货	1.5%	2.7%	2.8%	0.1%	0.0%	动力煤现货	-8.6%	-2.0%	-10.8%	-13.1%	3.8%	动力煤现货	1.5%	2.7%	2.8%	0.1%	0.0%
		动力煤期货	0.0%	0.0%	0.0%	-13.0%	-9.8%	动力煤期货	-8.6%	-2.0%	-10.8%	-13.1%	3.8%	动力煤期货	0.0%	0.0%	0.0%	-13.0%	-9.8%
	商品	CRB大宗商品	0.1%	-0.6%	-1.9%	-5.3%	-2.0%	CRB大宗商品	0.1%	-0.6%	-1.9%	-5.3%	-2.0%	CRB大宗商品	0.1%	-0.6%	-1.9%	-5.3%	-2.0%
		棉花	-1.2%	-0.8%	1.6%	20.1%	13.2%	棉花	-1.2%	-0.8%	1.6%	20.1%	13.2%	棉花	-1.2%	-0.8%	1.6%	20.1%	13.2%
	交通运输	BDI	0.8%	50.8%	76.3%	28.4%	7.0%	BDI	0.8%	50.8%	76.3%	28.4%	7.0%	BDI	0.8%	50.8%	76.3%	28.4%	7.0%
		中国沿海散货运价指数	-1.2%	1.1%	0.0%	-11.4%	-18.8%	中国沿海散货运价指数	-1.2%	1.1%	0.0%	-11.4%	-18.8%	中国沿海散货运价指数	-1.2%	1.1%	0.0%	-11.4%	-18.8%
		中国出口集装箱运价指数	-3.8%	-6.3%	-5.7%	-35.5%	-59.5%	中国出口集装箱运价指数	-3.8%	-6.3%	-5.7%	-35.5%	-59.5%	中国出口集装箱运价指数	-3.8%	-6.3%	-5.7%	-35.5%	-59.5%
快递单价		——	0.6%	-0.5%	-11.1%	-5.1%	快递单价	——	0.6%	-0.5%	-11.1%	-5.1%	快递单价	——	0.6%	-0.5%	-11.1%	-5.1%	

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swwhysc.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swwhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通,需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准,本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人,除非另有说明,仅作为本公司就本报告与客户的联络人,承担联络工作,不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。